

国信期货专题报告

氧化铝

氧化铝上市满月见成果

2023 年 7 月 20 日

● 主要结论

7 月 19 日，全球首个实物交割的氧化铝期货在上海期货交易所挂牌上市满月。从市场表现看，氧化铝期货上市满月，市场整体运行平稳有序，期货成交活跃度与其他新品种上市初期相比更高，期货总持仓也迭创新高，产业和机构等法人客户参与积极性高，实现了上市满月“稳步发展”的良好开局。

从氧化铝期货未来发展目标来看，氧化铝期货上市满月，稳步发展奠定良好开局，然而氧化铝期货发展成熟是循序渐进的过程，产业实体、风险管理机构及个人投资者对新品种、新工具的了解和适应需要更多耐心和时间，而只有更多市场主体广泛参与和支持，期货公允价格才能在“三公原则”下更好形成。在不远的未来，随着我国有色金属产业链供需升级，以氧化铝、电解铝期货及衍生品为代表的金融衍生品组合工具将大放异彩，氧化铝期货有望与电解铝期货及期权形成更好的协同效应，进一步丰富和完善铝产业链企业的风险管理“工具箱”，为产业机构的风险对冲和产业链期现结合风险管理提供更为丰富的选择，在未来产业链转型升级高质量发展过程中发挥市场“稳定器”作用，并引导市场资源合理配置，助力铝工业产业链尤其是氧化铝产业从重“数量”到重“质量”，推动我国有色实体产业链在期现结合中做强做优实现高质量发展。

分析师助理：张嘉艺
从业资格号：F03109217
电话：021-55007766-6619
邮箱：15691@guosen.com.cn

分析师：顾冯达
从业资格号：F0262502
投资咨询号：Z0002252
电话：021-55007766-6618
邮箱：15068@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

7月19日，全球首个实物交割的氧化铝期货在上海期货交易所挂牌上市满月。从市场表现看，氧化铝期货上市满月，市场整体运行平稳有序，期货成交活跃度与其他新品种上市初期相比更高，期货总持仓也迭创新高，产业和机构等法人客户参与积极性高，实现了上市满月“稳步发展”的良好开局。

1. 上市观察：稳步发展开局良好

据数据统计，截至7月18日收盘，氧化铝期货上市30天共经历20个交易日，氧化铝主力合约A02311收盘价在2807元/吨，较期货合约上市挂牌基准价上涨142元/吨，涨幅在5.33%，期货上市以来单边累计成交量突破191.1万手，单边累计成交金额超过1072.4亿元，期货总持仓从零起步稳步增至20.5万手。

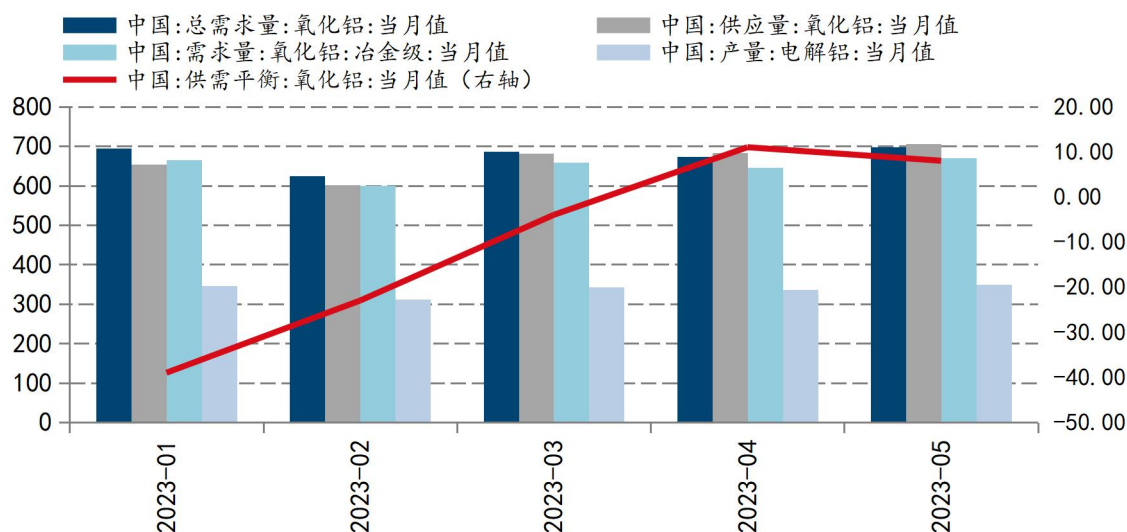
图：氧化铝主力合约2311日k线图



数据来源：博易云 国信期货

从氧化铝期货上市一个月来市场表现来看，期货价格中枢振荡上行，基本反映出了宏观经济动向、市场风险偏好和产业供需变化对氧化铝价格的影响，而氧化铝期货合约呈现的近强远弱的市场结构，也反映出期货市场对我国氧化铝短期供需改善下的基本面变化，以及对氧化铝中长期供应过剩、价格难大幅冲高的预期。氧化铝期货上市以来，其价格发现和套期保值功能得到基本有效发挥，通过为众多市场参与主体建立公平和透明的定价机制及风险管理场所，激发了国内外产业、机构等法人客户和个人交易者关注、参与期货的兴趣。

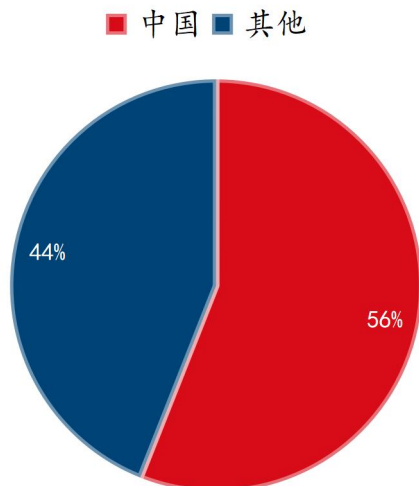
图：中国氧化铝供需（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

我国作为全球最大的氧化铝生产国和消费国，产销规模在全球占比高达 56%，然而过去因缺乏精细化管理价格风险的有效工具，我国氧化铝企业“大而不强”问题凸显，而氧化铝期货正是业内翘首以盼的稳定生产经营、管理价格风险、优化产销库存模式的金融衍生品工具。随着氧化铝期货上市满月开局良好，氧化铝产业链企业积极参与氧化铝期货，运用新工具适应市场新变化拥抱行业新机遇。

图：2022 年中国氧化铝产量占全球氧化铝产量比重

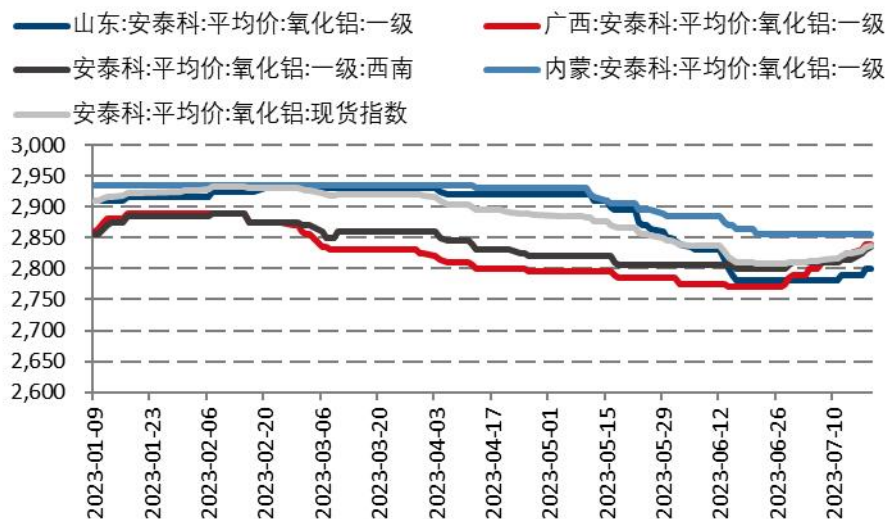


数据来源：WIND 国信期货

2. 业内调研：期货交割成市场焦点

从我国氧化铝现货的贸易习惯来看，有近 80% 的采销通过厂对厂的长单销售模式展开，市场可自由流通的现货流动性偏低，也影响到了现货资讯网站报价的价格代表性，使其难以客观全面、真实反映市场参与各方最新变化全貌。而随着氧化铝期货上市，氧化铝从现货资讯网站每日一报转为期货市场实时透明的市场成交定价，带来行业定价方面转型升级。

图：近期氧化铝现货价格走势（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

从国信期货团队实地调研氧化铝企业以及氧化铝期货新品种系列公开课的反馈情况来看，氧化铝期货参与者和产业机构当前聚焦期现结合，焦点问题在于铝产业期限结合对冲套利机会和氧化铝期货交割储运方面规则要点，尤其是关于 11 月首次期货交割前符合交割要求并可自由交易流通的现货资源规模预估、期货注册仓单有关的贸易仓储和包装质检等方面问题较为集中。作为全球首个实物交割的氧化铝期货，业内广泛建议由期货交易所组织 11 月首次交割前的模拟交割演练，这将有助于市场参与各方更好地了解新品种上市首次交割过程中检验机构、仓库运营方的执行细节和交割执行要点，更稳妥推进氧化铝期现货价格在首次交割前后顺利回归，推动行业行稳致远，更好适应氧化铝期货新品种新变化，并为未来推动氧化铝期货标准仓单在综合平台上线交易及氧化铝相关期权上市打牢基础。

3. 展望后市：价格围绕成本波动，上方受压制

就未来而言，在衰退的叙事背景下，叠加接连不断的各类金融事件，及地缘政治摩擦，海外宏观情绪波动较大，未来仍需要警惕波动及风险偏好的切换，关注全球贸易链变化下货物流向变化带来的价格影响。在电解铝复产预期的带动下，我们预计氧化铝将呈现出一段时间的震荡上行，消化需求预期。鉴于氧化铝整体产能过剩，供应灵活、弹性较大，价格上方的压制较强，叠加电解铝产能复产的速度及最终的总量仍有不确定性，因此氧化铝价格预计难以达到高位，成本将是氧化铝底部价格的重要支撑。总结而言，下半年，氧化铝预计将在电解铝产能复产推进的一段时间内，在 2700 元/吨-3000 元/吨震荡偏强运行，随后进入震荡区间，围绕成本波动。

产能过剩之下，氧化铝期货将通过形成未来价格，显示市场预期，引导氧化铝产能的合理、有效投资，推进产业的进一步结构性调整和优化升级。我国作为世界氧化铝产业，乃至全球铝产业链的重要一环，在氧化铝期货的加持助力下，将进一步提升竞争力，实现健康发展。

4. 未来可期：氧化铝期货助力铝产业健康发展

从氧化铝期货未来发展目标来看，氧化铝期货上市满月，稳步发展奠定良好开局，然而氧化铝期货发展成熟是循序渐进的过程，产业实体、风险管理机构及个人投资者对新品种、新工具的了解和适应需要更多耐心和时间，而只有更多市场主体广泛参与和支持，期货公允价格才能在“三公原则”下更好形成。在

不远的未来，随着我国有色金属产业链供需升级，以氧化铝、电解铝期货及衍生品为代表的金融衍生品组合工具将大放异彩，氧化铝期货有望与电解铝期货及期权形成更好的协同效应，进一步丰富和完善铝产业链企业的风险管理“工具箱”，为产业机构的风险对冲和产业链期现结合风险管理提供更为丰富的选择，在未来产业链转型升级高质量发展过程中发挥市场“稳定器”作用，并引导市场资源合理配置，助力铝工业产业链尤其是氧化铝产业从重“数量”到重“质量”，推动我国有色实体产业链在期现结合中做强做优实现高质量发展。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。